ISAGRO S.p.A.
Società diretta e coordinata da Holdisa S.r.l.

Sede legale e amministrativa
CALDERA PARK
VIA CALDERA 21 - MILANO
Capitale Sociale: Euro 24.961.207,65 i.v.
Codice Fiscale e Partita I.V.A. 09497920158

***

BILANCIO D'ESERCIZIO
AL 31 DICEMBRE 2018

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente e Amministratore Delegato

Giorgio Basile

Vice Presidente

Maurizio Basile

Consiglieri

Riccardo Basile

Roberto Bonetti

Silvia Lazzeretti

Margherita Zambon

Enrica Maria Ghia

Marcella Elvira Antonietta Logli

Giuseppe Persano Adorno

Erwin Paul Walter Rauhe

Angelo Zaccari

COLLEGIO SINDACALE

Presidente

Filippo Maria Cova

Sindaci effettivi

Giuseppe Bagnasco

Claudia Costanza

SOCIETA' DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE

Signori Azionisti,

il bilancio d'esercizio della Vostra Società al 31 dicembre 2018 mostra, a livello di Conto Economico, **Ricavi** pari a 113,6 milioni di Euro (rispetto ai 106,8 milioni del 2017), un **Margine operativo lordo** di 7,7 milioni di Euro (rispetto ai 6,7 milioni del 2017) e un **Risultato netto** in perdita per 5,9 milioni di Euro (rispetto alla perdita di 2,3 milioni del 2017).

Il sopra citato aumento dei Ricavi del 2018 rispetto al 2017 è principalmente riconducibile a maggiori ricavi da Accordi di M/L (+6,0 milioni di Euro rispetto al 2017) e a maggiori ricavi da vendite di Agrofarmaci e Servizi (+0,8 milioni di Euro rispetto al 2017) realizzati nell'esercizio, come nel prosieguo più diffusamente esposto.

Parimenti, l'andamento del Margine operativo lordo ha riflesso, da un lato, il positivo contributo dei suddetti maggiori Accordi di M/L e, dall'altro lato, un calo di redditività delle vendite di Agrofarmaci nonché maggiori costi di R,I&S spesati a Conto Economico, in un quadro di costi fissi in contenuta crescita.

Si rileva, peraltro, che, a parità di tassi di cambio con il 2017, nel 2018 il fatturato e l'EBITDA sarebbero stati superiori ai valori a consuntivo rispettivamente di 2,9 milioni di Euro e 2,4 milioni di Euro.

Dal punto di vista patrimoniale, al 31 dicembre 2018 la Vostra Società presenta **Debiti finanziari netti** pari a 55,4 milioni di Euro (rispetto ai 54,7 milioni al 31 dicembre 2017), dei quali circa 37 milioni di Euro scadenti oltre l'anno (rispetto ai 45,3 milioni al 31 dicembre 2017) con un **rapporto *debt/equity*** di 0,73. Tali Debiti finanziari netti, peraltro, sono in larga parte a medio/lungo termine, con la quota a breve pari a circa 18 milioni di Euro: ne consegue che il Capitale circolante commerciale netto, pari a circa 37 milioni di Euro, risulta finanziato principalmente dai debiti a medio/lungo termine, con una "riserva di liquidità" rappresentata dalle linee dello sconto commerciale, attualmente in larga parte inutilizzate.

§ § §

Secondo stime fornite dalla società di analisi di mercato Phillips McDougall, il 2018 è stato caratterizzato:

- a livello globale, da una riduzione del valore del mercato degli Agrofarmaci in termini di Euro dello 0,4% (a fronte di una crescita del 4% in termini di USD) rispetto al precedente esercizio;

- in Sud America e specialmente in Brasile, da una ripresa del mercato che ha registrato una crescita di circa il 6% in termini di USD e dell'1,4% in termini di Euro;
- in Europa, da fenomeni di siccità che hanno interessato e penalizzato le regioni occidentali, a fronte di una crescita nelle aree orientali trainata in particolare da Russia e Ucraina;
- in Asia, da condizioni climatiche in generale favorevoli che hanno contribuito alla crescita del mercato, con una tendenza all'aumento dei prezzi dei prodotti agrofarmaceutici sul mercato cinese.

§ § §

Con riferimento alla Vostra Società, il 2018 è stato caratterizzato da:

- il deposito della domanda di registrazione in Brasile ed Europa per principio attivo e formulati a base del nuovo fungicida ad ampio spettro Fluindapyr. Con riferimento alla domanda di registrazione in Brasile, Isagro ha inoltrato a ottobre 2018 formale comunicazione al Ministero dell'Agricoltura brasiliano per essere ammessi ad una "lista di priorità" (cosiddetto "*fast track"*), con l'obiettivo di accorciare i tempi di autorizzazione. Alla data della presente Relazione non è possibile dare una indicazione circa il possibile esito di quanto sopra;
- l'entrata in vigore del contratto di distribuzione per il nuovo fungicida Fluindapyr in Brasile con il partner Arysta LifeScience, una *ex* consociata di Platform Specialty Products (che a luglio 2018 è stata acquisita da UPL Corporation Limited), che ha comportato ricavi iniziali di 9 milioni di Dollari USA (corrispondenti a 7,5 milioni di Euro). Per maggiori informazioni in merito a tale contratto si rimanda a quanto riportato nelle Note illustrative del presente bilancio;
- l'avvio alla "fase due" di pre-sviluppo di un nuovo Nematocida originato dalla Ricerca Innovativa di Isagro, i cui costi, pari a circa 0,6 milioni di Euro, sono stati addebitati a Conto Economico nell'esercizio;
- il secondo anno di vendite dirette della controllata Isagro Brasil e la costituzione di Isagro Kenya, quest'ultima nell'ambito del progetto per l'"Africa Sub-Sahariana" per il supporto registrativo e lo sviluppo delle vendite del Gruppo in tali regioni.

§ § §

Con riferimento alle prospettive di medio termine, si conferma l'obiettivo di Isagro di ritornare ad un livello di fatturato intorno ai 200 milioni di Euro, grazie a crescita sia per linee interne che per linee esterne, cogliendo mirate opportunità di acquisizione.

Si ricorda che è atteso un contributo incrementale su fatturato e margini da parte del nuovo fungicida Fluindapyr a partire dal 2021, con impatti significativi negli anni successivi.

§ § §

Isagro continuerà ad essere fondata sulla attività di *Discovery* di nuovi prodotti/molecole, alla base del proprio modello di business e di comprovato successo, ma, alla luce delle mutate condizioni a livello di sistema regolatorio e competitivo:

- non intende più sviluppare quelli di origine chimica organica, che saranno valorizzati offrendo a Terzi i relativi diritti di sviluppo e sfruttamento commerciale, e
- intensificherà l'impegno organizzativo e finanziario nello sviluppo della propria posizione nel settore delle *Biosolutions*.

EVOLUZIONE DEL MERCATO DEGLI AGROFARMACI

Facendo riferimento a indicazioni di Phillips McDougall, i dati di mercato preliminari 2018 indicano un calo dello stesso in termini di Euro dello 0,4% a fronte di una crescita del 4% in termini di USD rispetto al precedente esercizio (con un valore di 56,5 miliardi di USD nel 2018 rispetto ai 54,2 milioni di USD nel 2017). In termini generali, il mercato UE è calato dell'1,3% (in Euro) anche per condizioni climatiche sfavorevoli, mentre Nord America, Sud America e Asia sono cresciuti in termini di USD (moneta di riferimento per tali mercati) tra il 3% e il 6%.

Sempre secondo indicazioni di Phillips McDougall, nel 2018 il mercato del *crop protection* a livello globale è stato caratterizzato: (i) dalla normalizzazione degli alti livelli di inventario registrati precedentemente presso i canali distributivi, (ii) da condizioni climatiche avverse in alcune parti del mondo (che hanno influenzato negativamente la domanda/consumo degli agrofarmaci), (iii) dall'aumento dei prezzi di molti principi attivi e formulati prodotti in Cina per la limitazione delle attività produttive in tale Paese per questioni ambientali (che hanno causato l'aumento del costo di produzione) e (iv) da una ripresa dei prezzi delle *commodity* agricole, dopo un *trend* ribassista iniziato nel 2015.

Riguardo l'andamento dei singoli mercati e facendo sempre riferimento a indicazioni di Phillips McDougall, si evidenzia che:

- in **Europa**, il mercato ha come detto risentito di sfavorevoli condizioni climatiche nelle aree dell'Europa occidentale (siccità) che hanno limitato la crescita regionale, andamento più che compensato dalla crescita registrata nelle aree dell'Europa orientale (in particolare Russia e Ucraina). Quest'ultima area ha beneficiato dell'andamento positivo dell'economia agricola, trainata dalle esportazioni di cereali;
- in **Nord America**, la disputa commerciale in corso tra gli USA e la Cina ha causato una importante riduzione delle esportazioni di soia in Cina e la conseguente riduzione dei prezzi delle colture di soia negli USA, con conseguenti ripercussioni negative sul mercato degli agrofarmaci per quest'ultimo. Tuttavia, si è registrato un sostanziale incremento dell'area coltivata a soia resistente agli erbicidi in uso ("erbicida dicamba"), con conseguente incremento dell'utilizzo di trattamenti più costosi e una incidenza positiva sulle vendite in valute locali;

- in **Sud America**, si segnala una crescita moderata (circa il 6% in termini di USD) guidata in particolare dal Brasile, cresciuto di circa il 4%. In Argentina invece si segnalano condizioni meteorologiche avverse di siccità che hanno limitato la crescita del mercato a causa della diminuzione della domanda/consumo di agrofarmaci;
- in **Asia** e **Oceania**, il mercato ha risentito delle condizioni climatiche favorevoli con ripercussioni positive soprattutto in India e in Cina. Il mercato cinese ha beneficiato dell'aumento dei prezzi come esposto precedentemente (+10%-20%) e del passaggio all'utilizzo di prodotti più innovativi, con minori contenuti di principio attivo per ettaro venduti a prezzi più alti. In Thailandia si è registrato una annata buona per la principale coltivazione (riso). In Australia e Indonesia si sono registrate condizioni climatiche sfavorevoli di siccità mentre in Vietnam si sono avuti elevati livelli di inventario, con conseguente effetto negativo sull'andamento del mercato locale.

Con riferimento al processo di consolidamento dei principali operatori del mercato degli agrofarmaci, si segnala che: (a) è stata approvata in via definitiva l'acquisizione di Arysta Lifescience Inc. (società controllata da Platform Specialty Products Corporation) da parte di UPL Corporation Limited (operazione annunciata nel luglio 2018); (b) la divisione "Business Agro" di DowDuPont è stata rinominata Corteva Agriscience e la separazione dal gruppo è attesa entro giugno 2019; (c) è stata completata nel secondo trimestre 2018 l'acquisizione di Monsanto da parte di Bayer e il processo di fusione è in corso. Le autorità *antitrust* hanno richiesto di effettuare ulteriori disinvestimenti tra cui il *business* dell'agricoltura digitale di Bayer per il quale l'unica società risultante interessata attualmente è Basf; (d) Nufarm è la principale beneficiaria dei disinvestimenti di prodotti di Adama e Syngenta in Europa.

CONTO ECONOMICO – DATI DI SINTESI

I **Ricavi** dell'esercizio 2018 sono stati pari a 113,6 milioni di Euro, in aumento di 6,8 milioni di Euro rispetto ai 106,8 milioni di Euro del 2017, con:

- maggiori Ricavi da Accordi di M/L di 6,0 milioni Euro (per un totale nel 2018 di 7,5 milioni di Euro rispetto agli 1,5 milioni di Euro del 2017), derivanti da un Accordo di distribuzione del fungicida Fluindapyr in Brasile con la società Arysta LifeScience, meglio descritto nel seguito della Relazione;
- maggiori Ricavi dalla vendita di Agrofarmaci di 1,0 milioni di Euro;
- minori Ricavi dalla vendita di Servizi di 0,2 milioni di Euro.

Si evidenzia, peraltro, che i Ricavi del 2018, a parità di tassi di cambio con il 2017, sarebbero stati pari a 116,5 milioni di Euro, in crescita di circa il 3% rispetto all'esercizio precedente.

Con riferimento alla variazione relativa ai Ricavi da vendite di Agrofarmaci del 2018 rispetto al 2017, il succitato maggior livello di fatturato è riconducibile principalmente alle maggiori vendite realizzate nell'area EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa) di prodotti a base Tetraconazolo e

prodotti biostimolanti, che hanno più che compensato le minori vendite nelle Americhe e in Italia derivanti in particolar modo dai prodotti rameici e dai prodotti di terzi.

Si rileva che, nel rispetto della prima applicazione del nuovo principio contabile IFRS 9, i Ricavi 2018 includono perdite da coperture contro il rischio di cambio (*domestic currency swap*) per 0,7 milioni di Euro, mentre gli effetti delle coperture in essere al 31 dicembre 2017 sono stati spesati tra i componenti finanziari di Conto Economico. A tal riguardo si ricorda, come in seguito più diffusamente esposto, che la *policy* e le procedure di Isagro prevedono che la Società proceda alla copertura del rischio di cambio (e in particolare quello legato al Dollaro USA) dell'esposizione netta prospettica dell'esercizio congelandone il tasso di cambio al valore del *budget* annuale.
Nel corso del 2018, Isagro ha proseguito le proprie attività di ricerca, innovazione & sviluppo, sostenendo un livello totale di costi pari a 12,0 milioni di Euro, rispetto al valore di 12,2 milioni del 2017, (dati questi al netto del credito d'imposta R,I&S), di cui 5,5 milioni di Euro capitalizzati (rispetto a capitalizzazioni per 7,6 milioni del 2017), a fronte (a) della prosecuzione del co-sviluppo con FMC Corporation della nuova molecola di proprietà Fluindapyr (fungicida ad ampio spettro d'azione appartenente alla classe degli "SDHi"), (b) dello sviluppo di nuovi prodotti, (c) della difesa straordinaria di prodotti di proprietà e (d) delle attività per nuove registrazioni su base mondiale. I risultati economici 2018, pertanto, hanno risentito di maggiori costi di ricerca, innovazione & sviluppo spesati a Conto Economico pari a 1,9 milioni di Euro rispetto al 2017.
Si evidenzia, inoltre, che nel corso del 2018 è stato deciso l'avvio della così detta "fase due" del processo di pre-sviluppo del nuovo Nematocida originato dalla Ricerca Innovativa di Isagro, i cui costi, pari a circa 0,6 milioni di Euro, sono stati spesati a Conto Economico.

(€ 000)	Esercizio 2018	Esercizio 2017	Differenze	
Ricavi	**113.592**	**106.795**	**+6.797**	**+6,4%**
di cui: da Accordi di M/L*	***7.478***	***1.502***	***+5.976***	
Memo: Costo del lavoro (escluso acc.ti premi)	(21.528)	(20.809)	-719	
EBITDA	**7.740**	**6.674**	**+1.066**	**+16,0%**
% sui Ricavi	*6,8%*	*6,2%*		
Ammortamenti:				
- attività materiali	(2.760)	(3.174)	+414	
- attività immateriali	(6.084)	(5.421)	-663	
- svalutazione attività materiali e immateriali	(247)	(543)	+296	
EBIT	**(1.351)**	**(2.464)**	**+1.113**	**N/S**
% sui Ricavi	*-1,2%*	*-2,3%*		
Dividendi da partecipazioni	694	711	-17	
Interessi, commissioni e sconti finanziari	(472)	(881)	+409	
Utili/(perdite) su cambi e strumenti derivati	(596)	446	-1.042	
Perdite da partecipazioni	(3.690)	(21)	-3.669	
Risultato ante imposte	**(5.415)**	**(2.209)**	**-3.206**	**N/S**
Imposte correnti e differite	(529)	(50)	-479	

Risultato netto	**(5.944)**	**(2.259)**	**-3.685**	**N/S**

Tabella 1: Sintesi del Conto Economico

** Tali valori contribuiscono per lo stesso importo all'EBITDA, all'EBIT e al Risultato ante imposte*

L'**EBITDA (Margine Operativo Lordo)** generato nel 2018 è stato pari a 7,7 milioni di Euro, in crescita del 16,0% rispetto al valore di 6,7 milioni del 2017, con una marginalità rispetto ai Ricavi passata dal 6,2% al 6,8%.

Tale incremento dell'EBITDA è stato il risultato, al netto degli arrotondamenti al milione, di:

- maggiori margini relativi a Ricavi da Accordi di M/L per 6,0 milioni di Euro e minori accantonamenti per 0,9 milioni di Euro, controbilanciati da
- minori margini da vendite di Agrofarmaci & Servizi per 2,3 milioni di Euro, maggiori costi del lavoro per 0,7 milioni di Euro, maggiori costi fissi totali per 0,9 milioni di Euro e maggiori costi di R,I&S addebitati a Conto Economico per 1,9 milioni di Euro.

Con riferimento specifico ai **Costi per il personale**, essi sono stati pari a 21,5 milioni di Euro, in aumento di 0,7 milioni rispetto al valore di 20,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2017, quale risultato dell'aumento di salari e stipendi e dell'aumento del personale a tempo indeterminato nell'esercizio.

In relazione all'EBITDA del 2018, peraltro, si evidenzia che lo stesso, a parità di tassi di cambio con il 2017, sarebbe stato pari a 10,1 milioni di Euro, in crescita di circa il 31% rispetto all'esercizio precedente.

Con riferimento poi agli **Ammortamenti e svalutazioni**, essi sono stati pari a 9,1 milioni di Euro, in linea con il valore di 9,1 milioni di Euro dell'esercizio precedente.

Quale riflesso delle poste sopra commentate, la Vostra Società ha chiuso il 2018 con un **Risultato operativo** negativo di 1,4 milioni di Euro, in miglioramento di 1,1 milioni di Euro rispetto al valore negativo di 2,5 milioni di Euro del 2017.

A livello di gestione finanziaria, nel 2018 la Vostra Società ha rilevato:

- **Dividendi da partecipazioni** per 0,7 milioni di Euro, in linea con il valore di 0,7 milioni di Euro del 31 dicembre 2017;
- **Interessi, commissioni e sconti finanziari** per 0,5 milioni di Euro, inferiori di 0,4 milioni di Euro rispetto al valore di 0,9 milioni di Euro del 31 dicembre 2017, principalmente grazie a maggiori interessi attivi su crediti verso clienti rilevati nell'esercizio;
- **Perdite su cambi e strumenti derivati** per 0,6 milioni di Euro, riconducibili alla differente contabilizzazione di tale posta al 31 dicembre 2018 rispetto al 31 dicembre 2017, come evidenziato di seguito commentando l'entrata in vigore dal 1° gennaio 2018 del nuovo principio contabile IFRS 9. Tale valore rappresenta i costi finanziari legati alle coperture effettuate dalla Società;

- **Perdite da partecipazioni** per 3,7 milioni di Euro, attribuibili alla svalutazione della partecipazione nella controllata Isagro USA, quale riflesso del riallineamento del valore di carico di tale partecipazione al valore di patrimonio netto al 31 dicembre 2018 di Isagro USA stessa.

Si ricorda che la Società opera su più mercati a livello internazionale e molti rapporti commerciali sono gestiti in valute diverse dall'Euro, principalmente in Dollari americani. Conseguentemente, Isagro S.p.A., in ottemperanza alla propria "*Policy* per la gestione dei rischi finanziari", volta a "mettere in sicurezza" il tasso di cambio del *budget*, effettua coperture contro il rischio di cambio relativo al Dollaro americano utilizzando come base di riferimento l'esposizione prospettica per l'esercizio risultante dalla bilancia valutaria in Dollari americani. Relativamente alle operazioni di copertura realizzate dalla Società, si rammenta altresì che esse sono esclusivamente a fronte di operazioni gestionali e non hanno, pertanto, alcun carattere speculativo. Con riferimento a ciò, si specifica che per le operazioni di copertura su cambi diversi dall'Euro in essere al 31 dicembre 2017 la Vostra Società applicava il principio IAS 39, imputando tali operazioni direttamente tra le componenti finanziarie di Conto Economico, mentre per quelle a valere sul fatturato e relativi crediti del 2018 ha iniziato ad applicare il nuovo principio IFRS 9, riportandone gli effetti direttamente nei Ricavi. Sono, invece, inclusi tra i proventi/oneri finanziari gli effetti delle coperture in essere al 31 dicembre 2017, nonché i punti a termine delle operazioni cosiddette "*di rollaggio*" delle coperture relative al fatturato dell'anno in corso, oltre agli eventuali effetti di coperture ritenute di natura *trading* e quelli delle variazioni cambiarie relative ai crediti/debiti in valuta. Ne consegue che i dati al 31 dicembre 2018, redatti come detto seguendo il nuovo principio IFRS 9, non appaiono confrontabili con quelli al 31 dicembre 2017, costruiti sulla base del vecchio principio IAS 39 all'epoca in vigore.

Il **Risultato ante imposte** è stato quindi negativo per 5,4 milioni di Euro, in peggioramento di 3,2 milioni di Euro rispetto al valore negativo di 2,2 milioni del 2017.

A livello di gestione fiscale, le **Imposte correnti e differite** al 31 dicembre 2018 sono state pari a 0,5 milioni di Euro, in aumento di 0,4 milioni di Euro rispetto al valore di 0,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2017. Si segnala che non si è proceduto allo stanziamento di imposte anticipate sulla perdita fiscale dell'anno di Isagro S.p.A. per ragioni di prudenza.

Si segnala, infine, che nel bilancio del 2018 sono stati inclusi tra gli oneri fiscali 133 migliaia di Euro di pagamento, quale soluzione tombale, di quanto concordato con l'Agenzia delle Entrate sulla verifica compiuta lo scorso anno a valere sugli esercizi fiscali 2012, 2013 e 2014, descritta nel prosieguo della presente Relazione.

Quale conseguenza di quanto sopra esposto, la Vostra Società ha chiuso il 2018 con un **Risultato netto** in perdita per 5,9 milioni di Euro, in peggioramento di 3,6 milioni di Euro rispetto alla perdita di 2,3 milioni di Euro realizzato nel 2017.

§ § §

Dal punto di vista dello **Stato Patrimoniale**, si ricorda che, sempre a seguito dell'entrata in vigore del nuovo principio contabile IFRS 9 – Strumenti finanziari, le cui disposizioni sono divenute efficaci a partire dal 1° gennaio 2018, alcune poste del bilancio al 31 dicembre 2017 sono state rideterminate coerentemente al nuovo principio senza modifiche alla PFN del 31 dicembre 2017: nel prosieguo della trattazione, pertanto, si è ritenuto opportuno e corretto fare riferimento, nei confronti patrimoniali dei dati dei dodici mesi, al bilancio di apertura al 1° gennaio 2018, che include l'effetto di rideterminazione ai sensi dell'IFRS 9 delle grandezze al 31 dicembre 2017.

§ § §

STATO PATRIMONIALE – DATI DI SINTESI

Dal punto di vista patrimoniale, il **Capitale investito netto** al 31 dicembre 2018 è stato pari a 131,2 milioni di Euro, in diminuzione di 5,7 milioni di Euro rispetto ai 136,9 milioni del bilancio di apertura al 1° gennaio 2018 (139,4 milioni di Euro al 31 dicembre 2017).

(€ 000)	31.12.2018	01.01.2018 con effetto IFRS 9	Differenze		31.12.2017
Capitale fisso netto	**97.231**	**102.745**	**-5.514**	**-5,4%**	**102.745**
di cui:					
Avviamento e Altre attività immateriali	*53.507*	*53.954*	*-447*		*53.594*
Attività materiali	*16.156*	*17.118*	*-962*		*17.118*
Attività finanziarie	*19.948*	*22.566*	*-2.618*		*22.566*
Altre attività e passività a m/l termine	*7.620*	*9.107*	*-1.487*		*9.107*
Capitale circolante commerciale netto	**36.599**	**36.026**	**+573**	**+1,6%**	**38.493**
di cui:					
Rimanenze	*32.506*	*34.860*	*-2.354*		*34.860*
Crediti commerciali	*27.841*	*26.583*	*+1.258*		*29.050*
Debiti commerciali	*(23.748)*	*(25.417)*	*+1.669*		*(25.417)*
Altre attività e passività correnti e Fondi correnti	**(574)**	**507**	**-1.081**	**N/S**	**507**
T.F.R.	**(2.073)**	**(2.351)**	**+278**	**-11,8%**	**(2.351)**
Capitale investito netto	**131.183**	**136.927**	**-5.744**	**-4,2%**	**139.394**
Totale	**131.183**	**136.927**	**-5.744**	**-4,2%**	**139.394**
Finanziato da:					
Mezzi propri	**75.781**	**82.193**	**-6.412**	**-7,8%**	**84.660**

Posizione finanziaria netta	**55.402**	**54.734**	**+668**	**+1,2%**	**54.734**
di cui:					
Debiti a M/L termine	*36.610*	*45.327*	*-8.717*	*-19,2%*	*+45.327*
Rapporto Debt/Equity	***0,73***	***0,67***			***0,65***
Totale	**131.183**	**136.927**	**-5.744**	**-4,2%**	**139.394**

Tabella 2: Sintesi dello Stato Patrimoniale

Più in particolare, il **Capitale fisso netto** al 31 dicembre 2018 si è attestato su un livello di 97,2 milioni di Euro, facendo registrare un decremento di 5,5 milioni rispetto ai 102,7 milioni di Euro del 1° gennaio 2018 (valore quest'ultimo pari a quello al 31 dicembre 2017). Tali variazioni sono riconducibili principalmente alla dinamica intervenuta nelle poste relative a:

- **Avviamento e Altre attività immateriali**, complessivamente pari a 53,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2018, in diminuzione di 0,5 milioni di Euro rispetto al valore di 54,0 milioni di Euro al 1° gennaio 2018, quale riflesso di un volume di capitalizzazioni di costi di R,I&S inferiore agli ammortamenti dell'esercizio; a tal riguardo, si ricorda infatti che la Vostra Società è entrata nella fase finale del co-sviluppo del nuovo fungicida ad ampio spettro Fluindapyr, i cui relativi investimenti sono entrati in una fase decrescente rispetto agli anni passati;
- **Attività materiali**, complessivamente pari a 16,2 milioni di Euro al 31 dicembre 2018, in diminuzione di 0,9 milioni di Euro rispetto al valore di 17,1 milioni di Euro al 1° gennaio 2018, anche in questo caso quale effetto di minori investimenti dell'esercizio rispetto al livello dei relativi ammortamenti; in relazione a ciò, si rileva che nel corso del 2018 la Vostra Società non ha proceduto ad investimenti rilevanti;
- **Attività finanziarie,** complessivamente pari a 19,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2018, in diminuzione di 2,7 milioni di Euro rispetto al valore di 22,6 milioni di Euro al 1° gennaio 2018, principalmente per la svalutazione della controllata Isagro USA che ha più che compensato l'operazione di ricapitalizzazione della stessa avvenuta nel corso del 2018;
- **Altre attività e passività a medio/lungo termine,** complessivamente pari a 7,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2018, in diminuzione di 1,5 milioni rispetto al valore di 9,1 milioni di Euro al 1° gennaio 2018, sostanzialmente per la riclassificazione delle rate *ex* Accordi di M/L in scadenza nei 12 mesi successivi tra i crediti commerciali.

Il **Capitale circolante commerciale netto** al 31 dicembre 2018 è stato pari a 36,6 milioni di Euro, in aumento di 0,6 milioni rispetto al 1° gennaio 2018.

Più in particolare:

- le **Rimanenze di magazzino** sono diminuite di 2,4 milioni di Euro, principalmente per effetto del consumo degli *stock* esistenti nell'ultima parte dell'anno per i quali non si è provveduto alla ricostituzione a seguito del rinvio di produzione nel 2019 di alcuni formulati a base di Tetraconazolo;
- i **Debiti commerciali** sono diminuiti di 1,7 milioni di Euro, in coerenza con la diminuzione del magazzino ma anche per un diverso *timing* nel ciclo degli acquisti/pagamenti avvenuto nell'ultima parte dell'anno;

- i **Crediti commerciali** sono aumentati di 1,3 milioni di Euro principalmente (i) per l'incremento del fatturato al netto dei ricavi da Accordi di M/L, (ii) per minori accantonamenti al fondo svalutazione crediti (per maggiori dettagli si rimanda alla Nota Illustrativa della presente Relazione), che hanno più che compensato (iii) gli effetti di un maggior ricorso alle operazioni di *factoring pro-soluto* della Società.

Per quanto concerne il **Trattamento di Fine Rapporto** (**T.F.R.**), esso è stato pari a 2,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2018, in diminuzione di 0,3 milioni di Euro rispetto al valore di 2,4 milioni di Euro al 1° gennaio 2018.
Sul lato delle fonti di finanziamento, i **Mezzi propri** al 31 dicembre 2018 sono stati pari a 75,8 milioni di Euro, in diminuzione di 6,4 milioni rispetto agli 82,2 milioni registrati al 1° gennaio 2018, per effetto della perdita di esercizio.

La **Posizione finanziaria netta (PFN)** al 31 dicembre 2018 è stata così pari a 55,4 milioni di Euro, in aumento di 0,7 milioni di Euro rispetto ai 54,7 milioni di Euro del 1° gennaio 2018. Tale aumento è da imputarsi all'incremento del Capitale circolante commerciale netto per 0,6 milioni di Euro e al flusso di cassa gestionale (escludendo quindi le variazioni del circolante) negativo di 0,1 milioni di Euro.
Per quanto concerne la composizione della Posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2018, si segnala che essa è rappresentata per oltre il 65% da debiti a medio/lungo termine, con una liquidità di circa 15 milioni di Euro.
Le suddette operazioni di finanza a medio/lungo termine sono state poste in essere da Isagro S.p.A. in un'ottica di ottimizzazione del costo del debito a medio/lungo nonché di un miglior allineamento tra l'orizzonte temporale degli investimenti - in particolar modo quelli relativi allo sviluppo del nuovo fungicida ad ampio spettro Fluindapyr appartenente alla classe degli SDHi - e quello delle fonti di finanziamento a sostegno di tali investimenti, lasciando le linee a breve quale "riserva" di liquidità. A tal riguardo, Isagro monitora con attenzione le evoluzioni inerenti lo *status* delle politiche monetarie della BCE, il cui QE (*Quantitative Easing*) è atteso terminare nel 2019 con conseguente rallentamento nella concessione di nuovi finanziamenti a medio/lungo sostitutivi di quelli in scadenza, nonché le evoluzioni inerenti le politiche di finanza pubblica, che potrebbero influenzare i livelli di costo di approvvigionamento di capitale di debito. In tale contesto, nel corso del 2018 sono stati accesi nuovi finanziamenti per 22,2 milioni di Euro, a fronte di rimborsi nell'anno per 26,4 milioni di Euro.

Alla luce di quanto sopra esposto, il rapporto ***debt/equity*** (ossia il rapporto tra posizione finanziaria netta e mezzi propri) al 31 dicembre 2018 è stato pari a 0,73 rispetto al valore di 0,67 registrato al 1° gennaio 2018.

Si osserva, infine, che Isagro S.p.A., che concentra la larga parte delle attività di ricerca, innovazione & sviluppo, sintesi e formulazione del Gruppo, esponeva, a livello Consolidato, una

Posizione finanziaria netta a debito di Euro 45,1 milioni, in presenza di linee di credito bancario di varia natura a disposizione e inutilizzate per circa 54 milioni di Euro.

PRINCIPALI INDICATORI FINANZIARI

La tabella sottostante riporta i principali indicatori di natura finanziaria di Isagro S.p.A..

	2018	2017**
N. medio azioni in circolazione* (000)	**38.725**	**38.675**
Utile base per azione* (€)	**(0,15)**	**(0,06)**
Mezzi propri per azione* (€)	**1,96**	**2,13**
R.O.E.	**-7,8%**	**-2,7%**
R.O.I.	**-1,0%**	**-1,8%**
Posizione finanziaria netta / EBITDA	**7,16**	**8,20**

Tabella 3: Principali Indicatori Finanziari

*Escluse 50.000 azioni proprie nel 2017

** Si considerano i dati di riapertura del 01.01.2018 per riflettere l'impatto del nuovo IFRS 9

Con riferimento ai principali indicatori finanziari, la perdita di 5,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2018 rispetto alla perdita di 2,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2017 ha generato una perdita per azione di 0,15 rispetto al valore di 0,06 dello scorso esercizio.

Conseguentemente, rispetto al 2017, si è assistito ad un ulteriore decremento del R.O.E. (*Return on Equity* o Risultato netto su Mezzi propri), pari a -7,8% (-2,7% nel 2017) ma ad un miglioramento del R.O.I. (*Return on Investment* o Risultato operativo su Capitale investito netto), passato da -1,8% del 2017 al -1,0% al 31 dicembre 2018, quale saldo tra gli effetti contrapposti della minor contrazione del Risultato operativo, da una parte, e della diminuzione del Capitale investito netto, dall'altra.

Il rapporto tra Posizione finanziaria netta ed EBITDA ha fatto registrare un miglioramento, passando dal valore di 8,20 nel 2017 a 7,16 al 31 dicembre 2018, per effetto dell'aumento dell'EBITDA di circa il 16% compensata parzialmente dal leggero peggioramento della PFN rispetto allo scorso esercizio di circa l'1%.

ATTIVITÀ DI RICERCA, INNOVAZIONE E SVILUPPO

Nel corso del 2018 Isagro S.p.A. ha sostenuto costi di ricerca, innovazione & sviluppo per un totale di 12,0 milioni di Euro, di cui 5,5 milioni capitalizzati quali investimenti per lo sviluppo, la registrazione e la difesa straordinaria dei prodotti di proprietà su base mondiale. Nel 2017 l'ammontare di tali spese era stato pari a 12,2 milioni di Euro, di cui 7,6 milioni capitalizzati.

A) RICERCA E INNOVAZIONE

L'attività di ricerca condotta dalla Società si è concentrata su alcune linee di lavoro miranti all'ottenimento di nuovi candidati per lo sviluppo. All'inizio del 2018 è stata approvata dal *management team* la proposta di prosecuzione allo "stadio 2" di sviluppo di una nuova molecola che, nel corso del 2017, aveva raggiunto la qualifica di "meritevole di sviluppo". Si conferma l'obiettivo di giungere alla qualifica di "meritevole di sviluppo" di un'altra molecola entro il 2019.

Le attività di ricerca sono concentrate su:

- nuove serie di fungicidi a largo spettro, aggiuntive rispetto al fungicida appartenente alla classe degli SDHi avviato allo sviluppo nel 2012. I progetti sono proseguiti regolarmente e tutte le attività della fase attuale di stadio 1 sono state eseguite con successo permettendo l'avanzamento degli stessi. Il piano di attività 2018 realizzato nel Centro Ricerche di Novara ha evidenziato diverse linee di valore:
  - nuova struttura chimica con probabile Modo di Azione innovativo, per la quale il target principale ad oggi risulta essere la Ruggine Asiatica della soia, il cui mercato potenziale ha un valore di circa 2 miliardi di dollari USD ed è concentrato in Sud America; fra le 97 molecole studiate, sono stati selezionati pochi candidati, promossi alla fase 1.2, fra i quali ne emergono due per il profilo di attività spiccata. Inoltre, sono in corso di studio opportunità aggiuntive per le malattie fungine dei cereali;
  - nuova struttura chimica competitiva, per la quale si sono delineate due strategie di prosecuzione, con produzione finora di oltre 100 molecole studiate in fase 1.1 (fase *screening*). Nella strategia 1 si è giunti a identificare una molecola di valida *performance* ad ampio spettro di azione che sarà oggetto di specifico approfondimento nel corso del 2019. La strategia 2, particolarmente ampia e complessa, ha mostrato l'emergere progressivo di candidati, per i quali vengono applicati criteri di selezione per elevata *performance*. La fase 1.1 non è conclusa; tuttavia si può ritenere anche questa serie di ricerca molto significativa sia per la potenziale ampiezza di spettro che per il livello di efficacia.

  Infine, si segnala che per la valutazione di questa florida attività di ricerca su fungicidi innovativi, il Centro Ricerche Novara ha costituito e messo a punto tecniche di valutazione di efficacia non utilizzate in precedenza;
- nuovi candidati contro i parassiti del terreno. È stata confermata la validità della molecola "Nematocida" stadio 2 per la quale anche diverse aziende terze segnalano interesse potenziale. Inoltre, anche se in fase più precoce, prosegue la ricerca di altre linee differenziali con l'obiettivo di creare un'area di forza strategica per l'azienda su questo segmento;
- nuove serie di erbicidi per colture seminative. Erano state identificate nel corso del 2017 due linee di ricerca delle quali una ha già espresso due candidati di potenziale valore per una fase intermedia dello stadio 1. Gli studi condotti nel corso del 2018 hanno portato alla selezione di un singolo candidato valido per il diserbo selettivo di mais e soia e questo sarà oggetto di più ampia valutazione per consolidare la fase 1.2 in vista di possibile promozione

a fase finale. La seconda linea è in stadio più precoce e sarà meglio valutata come fase 1.1 nel corso dell'anno 2019.

È proseguito nel 2018, nel rispetto degli obiettivi e delle tempistiche dei progetti, l'approfondimento degli studi finalizzati all'identificazione di nuovi formulati a base di rame in grado di agire a dosi ridotte e con uno spettro d'azione più ampio rispetto a quelli attualmente sul mercato. A conclusione di queste attività, a fine 2018 è stato lanciato internamente un programma di più ampio respiro di innovazione, mirante a una innovazione tecnologica sostanziale.

Per la valutazione di nuovi prodotti ad azione biostimolante, da soli o in combinazione con altre molecole:

- una nuova formula risultata interessante dagli studi di "primo profilo" è passata positivamente allo stadio di valutazione pre-commerciale e verrà lanciata nel 2019;
- studi di profilo per formule di seconda generazione hanno evidenziato alcuni candidati rispondenti agli obiettivi commerciali concordati. Nel corso del 2019 si continuerà per la ottimizzazione, in preparazione di una fase pre-commerciale del 2020.

B) SVILUPPO PRODOTTI

Si evidenziano di seguito le principali attività di sviluppo svolte nel corso del 2018.

Fluindapyr (o inibitore della Succinato Deidrogenasi o SDHi, già IR9792) – fungicida ad ampio spettro

Nel 2018 e in particolare nel terzo trimestre l'attività si è particolarmente concentrata sul completamento degli studi regolatori sul principio attivo e sulla formulazione rappresentativa necessari per il deposito del *dossier* registrativo per la inclusione in *Annex I* del principio attivo tecnico in Unione Europea. Il *dossier* è stato completato ed inviato allo Stato Membro Relatore (Germania) e allo Stato Correlatore (Italia) nei primi giorni del mese di ottobre. Nel mese di novembre 2018 sono stati ricevuti i primi commenti dallo Stato Membro Relatore sulla completezza del *dossier* e il termine della valutazione relativa alla completezza della risposta di Isagro (inviata a dicembre) è atteso entro il primo trimestre 2019.

Prosegue inoltre il programma delle prove di campo e di *processing* destinato al completamento del *dossier* di efficacia registrativo (BAD = *Biological Assessment Dossier*) per i formulati singoli e miscele previsti per il mercato in Europa. Tale programma è atteso concludersi nel 2019, in linea con il piano che prevede il deposito dei *dossier* di registrazione/valutazione zonale (nell'area del Sud e Centro Unione Europea) nel 2020.

In Cina prosegue la sperimentazione in campo del prodotto formulato contenente due principi attivi, sperimentazione che vedrà il completamento nel 2019.

In Brasile, dopo il deposito del *dossier* del principio attivo e di due formulati nella prima parte dell'anno in corso, è iniziata la sperimentazione su un terzo formulato contenente tre principi attivi che prevede il deposito del *dossier* nel 2019. Prosegue l'attività di valutazione/studio di altre soluzioni in base agli obiettivi e agli eventuali accordi commerciali.

Prosegue, poi, il programma di sperimentazione delle prove di campo in Argentina, con la miscela a due principi attivi, che vedrà il suo completamento nel 2019. Si stanno avviando altri

progetti per la registrazione in altri paesi del "South Cone" della stessa miscela, in particolare in Paraguay. Per questa miscela sono già stati pianificati per il 2019 gli studi necessari per la compilazione del *dossier* registrativo.

Tetraconazolo – fungicida ad ampio spettro

L'attività è stata concentrata principalmente sui seguenti progetti:

- il coordinamento delle attività di pianificazione e realizzazione degli studi necessari al rinnovo dell'approvazione del principio attivo nell'Unione Europea, includendo anche i rapporti con il consulente *regulatory* per la pianificazione nella preparazione del *dossier*;
- la finalizzazione di un *draft agreement* con Sipcam Agro USA per la *data compensation* relativa ai nuovi studi realizzati per il rinnovo locale del principio attivo;
- la finalizzazione di un *draft agreement* con Sipcam Agro USA per *la data compensation* relativa all'accesso agli studi di residui su alcune colture;
- la presentazione del *dossier* di registrazione in UE via *Mutual Recognition*:
  - di formulati "straight" in diversi paesi nell'area Centro dell'Unione Europea (progetti Belchim);
  - di miscele (tetraconazolo/chlorothalonil) nell'area Sud (Italia, Bulgaria).
- la *submission* del *dossier* per la registrazione della miscela tetraconazolo/azoxystrobin in Iran;
- la finalizzazione di *dossier* per la registrazione della miscela tetraconazolo/azoxystrobin in alcuni Paesi extra Unione Europea (ad esempio Malesia, Marocco, Pakistan);
- la preparazione del *dossier* registrativo del formulato tetraconazolo/chlorothalonil per la *submission* in Etiopia;
- la finalizzazione, nell'ambito della "triazole task force", di un contratto con un *Center Research Organization* francese volto alla realizzazione di un programma di "ground water monitoring" per un metabolita comune a tutti i fungicidi appartenenti alla famiglia dei triazoli (richiesto dalle autorità). Isagro sarà *sponsor* di questo studio e gestirà direttamente la fase analitica presso i laboratori di analisi residui.

Prodotti rameici

Le principali attività inerenti i prodotti rameici sono state:

- il *follow-up* dei processi di ri-registrazione dei formulati in Europa (STEP 2 del processo di revisione Europea) e a livello globale;
- la preparazione del *dossier* per il rinnovo delle registrazioni dei formulati rameici in Europa;
- la partecipazione, nell'ambito della *European Copper Task Force*, al *follow-up* per il rinnovo dell'approvazione a livello europeo dei Sali di rame;
- la registrazione del formulato Airone SC/Grifon SC in Belgio, Brasile, Cina, Filippine, Repubblica Ceca, Romania;
- la registrazione del formulato Badge WG/Airone WG in Albania, Algeria, Austria, Emirati Arabi, Romania, Slovacchia, Thailandia.

Kiralaxyl® (o Benalaxyl-M, già IR6141) – isomero attivo del Benalaxyl

L'attività di sviluppo si è concentrata, tra gli altri, sui seguenti progetti:

- il *follow-up* per il controllo del documento per la rivalutazione degli studi tossicologici disponibili del Kiralaxyl;
- il *follow-up* del processo di ri-registrazione negli stati membri dell'Unione Europea per tutti i formulati contenenti Kiralaxyl registrati in Europa (c.d. "STEP 2"), dopo l'inclusione nell'Allegato 1 del Regolamento CE 1107/2009;
- il supporto a Isagro Colombia per l'invio del *dossier* per la registrazione del Fantic Star in Ecuador e Perù;
- il *follow-up* del progetto di registrazione del Fantic M WP in Pakistan;
- il coordinamento con Gowan per le attività registrative a supporto dello sviluppo del business dei formulati a base Kiralaxyl nell'Unione Europea;
- la preparazione dei *dossier* per la revisione nell'Unione Europea dei limiti massimi di residui secondo l'art. 12 del Regolamento Europeo;
- il *follow-up* e la preparazione della documentazione integrativa richiesta dalle autorità francesi (*Reporting Table*) per la registrazione zonale del prodotto Fantic A (Benalaxyl-M + Airone) in Sud Europa;
- la preparazione del *dossier* per la registrazione del prodotto Fantic A (Benalaxyl-M + Airone) in Turchia;
- la preparazione della documentazione e il supporto ai locali per la preparazione del *dossier* per la registrazione del prodotto Fantic A (Benalaxyl-M + Airone) in Argentina;
- l'attività di coordinamento per la preparazione del *dossier* secondo il nuovo formato europeo per la difesa del prodotto Fantic A;
- il coordinamento con Adama per le attività registrative a supporto dello sviluppo del *business* dei formulati per il Seed Treatment a base Kiralaxyl;
- il *follow-up* e la preparazione della documentazione integrativa richiesta dalle autorità a supporto della registrazione di Fantic Star e Fantic M in Brasile.

Biofumigante

Con riferimento al Biofumigante, le principali attività sono state:

- il proseguimento delle attività di supporto per l'ottenimento della registrazione in California (USA), Egitto, Giordania, Iran, Emirati Arabi Uniti, nonché per l'estensione di etichetta in Turchia;
- il *follow-up* delle attività per l'esecuzione degli studi necessari per ottenere la registrazione della nuova formulazione AITC 20 in USA;
- il *follow-up* delle attività per l'esecuzione degli studi necessari per dimostrare l'equivalenza di tre nuove fonti cinesi ed una indiana del principio attivo AITC tecnico per gli Stati Uniti;
- la registrazione del formulato Dominus negli Emirati Arabi;

- l'ottenimento della registrazione della sostanza in base al Regolamento (CE) 1907/2006 (REACH);
- l'autorizzazione di nuovi stabilimenti produttivi in Italia, Spagna, India e Cina della formulazione Dominus per l'importazione negli USA.

Si ricorda, inoltre, che il Biofumigante ha già ottenuto la registrazione federale negli USA e che la California, per la quale si attende una registrazione specifica entro il 2019, ne rappresenta il principale mercato di riferimento.

Biostimolanti, prodotti microbiologici, feromoni

È proseguita l'attività di monitoraggio dei processi di autorizzazione in corso e di supporto al *business*. Si segnalano l'ottenimento delle registrazioni dei biostimolanti Goleador in Belgio e Algeria e Siapton a Cipro e, dopo due anni di rinnovi e prove sul campo, della "full registration*"* di Siapton in Cina (precedentemente si aveva la "temporary registration"). Sempre in Cina, il nuovo Ergostim XG, con formulazione *ad hoc*, ha avuto un ottimo riscontro sul mercato locale.

Inoltre, è stata ottenuta l'autorizzazione all'iscrizione nel registro fertilizzanti per Biocross Tris e Biocross Eva come prodotti ad azione specifica su suolo, inoculi di funghi micorrizici. Questi prodotti sfruttano il materiale di scarto del processo lavorativo del Remedier.

Sono iniziate le attività preparatorie per l'ottenimento dell'autorizzazione alla vendita del nuovo fertilizzante Premio soprattutto nei Paesi extra EU, come Brasile, India, Cina.

Per quanto riguarda i feromoni, lo sviluppo e la presentazione del nuovo Ecodian CT per il contenimento dei principali lepidotteri del castagno in Italia stanno continuando con la preparazione di materiale informativo e l'organizzazione di eventi mirati a far conoscere il prodotto. Il 6 luglio 2018 è stata inviata la domanda per la registrazione del formulato in Italia e la concomitante richiesta di inclusione in *Annex I* del principio attivo. Nel mese di settembre 2018 è stata ricevuta la richiesta di invio del *dossier* all'Ente preposto dal Ministero per la valutazione. Continua il processo di rinnovo dell'inclusione in *Annex 1* del Trichoderma asperellum e gamsii con commenti e documentazione allo Stato Membro Relatore (Svezia).

C) REGISTRAZIONI OTTENUTE

Nel corso del 2018 sono state ottenute 49 nuove autorizzazioni alla vendita, per lo più rappresentate da: Airone/Grifon SC (formulati a base di rame) in Belgio, Francia, Brasile, Cina, Filippine, Repubblica Ceca e Romania, Badge/Airone/Cuprocol Duo WG (formulati a base di rame) in Albania, Algeria, Austria, Emirati Arabi, Francia, Romania, Slovacchia e Thailandia, Curzate E WG (formulato a base di rame) a Malta, Fantic A (formulato a base di rame) in Francia, Dominus EC (fumigante) negli Emirati Arabi, registrazione Reach EU del AITC (principio attivo contenuto nel dominus), Siapton (biostimolante) in Russia, Cipro e Portogallo, Concorde e Eminent 125 (formulati a base tetraconazolo) rispettivamente in Francia e UK, Scatto (formulato a base di deltametrina) in Germania, Goleador (biostimolante) in Brasile e Belgio, Ergostim XT (biostimolante) in Brasile.

PRINCIPALI EVENTI DEL 2018

A) ACCORDO COMMERCIALE TRA ISAGRO E ARYSTA LIFESCIENCE

A cavallo tra la fine 2017 e l'inizio 2018, Isagro e Arysta LifeScience, una *ex* consociata di Platform Specialty Products (che a luglio 2018 è stata acquisita da UPL Corporation Limited), hanno concluso un accordo commerciale di lungo termine per la distribuzione in Brasile di miscele a base del fungicida Fluindapyr, il nuovo principio attivo di proprietà di Isagro, per l'uso in quel Paese su soia per la protezione dalla Ruggine Asiatica e su altre colture estensive (es. mais, grano, cotone, caffè). In forza di tale accordo, lo scorso 3 luglio Isagro ha ricevuto da Arysta LifeScience l'importo di 9 milioni di Dollari USA (corrispondenti a 7,5 milioni di Euro).

B) DEPOSITO DOMANDA DI REGISTRAZIONE FLUINDAPYR IN BRASILE E IN EUROPA

In data 30 gennaio 2018 e in data 15 marzo 2018 sono stati depositati rispettivamente la domanda di registrazione del principio attivo e quella di formulati a base del nuovo fungicida ad ampio spettro Fluindapyr in Brasile. Con riferimento a tale domanda di registrazione, Isagro ha inoltrato a ottobre 2018 formale comunicazione al Ministero dell'Agricoltura brasiliano, che aveva a sua volta invitato le aziende di agrofarmaci a segnalare prodotti efficaci alla risoluzione di particolari problemi di difesa fitoiatrica (ad esempio ruggine della soia), con l'obiettivo di vedere ammessa tale domanda di registrazione in una "lista di priorità" (cosiddetto "*fast track"*) accorciandone così i tempi di autorizzazione. Alla data della presente Relazione non è possibile dare una indicazione circa il possibile esito di quanto sopra.

In data 9 ottobre 2018 è stata depositata la domanda di registrazione del principio attivo e del formulato rappresentativo a base del nuovo fungicida ad ampio spettro Fluindapyr in Europa.

C) NOMINA DIRETTORE GENERALE

In data 14 marzo 2018 Davide Ceper, già *Chief Commercial Officer* di Isagro, è stato nominato *General Manager* (Direttore Generale) di Isagro. Il *General Manager* ha diretta responsabilità su tutte le attività relative alle *operations*, assumendo la carica di "Dirigente con responsabilità strategiche".

D) ACCERTAMENTO FISCALE

Come già riportato nelle precedenti Relazioni, si ricorda che, sulla base del Processo Verbale di Constatazione (di seguito "PVC") del 31 luglio 2017 riguardante gli esercizi fiscali 2012, 2013 e 2014, l'Agenzia delle Entrate aveva notificato ad Isagro S.p.A., in data 28 novembre 2017, due avvisi di accertamento (ai fini IRES e IRAP) per l'anno d'imposta 2012, con i quali aveva effettuato riprese a tassazione in materia di *transfer pricing* per complessivi 3,4 milioni di Euro; inoltre, con riferimento agli esercizi 2013 e 2014 (non oggetto di notifica), il PVC evidenziava rilievi per ulteriori 4,4 milioni di Euro, per un totale di riprese a tassazione di 7,8 milioni di Euro.

In data 5 febbraio 2018, le parti hanno dato avvio al contradditorio, a seguito di istanza di accertamento con adesione presentata da Isagro il 19 gennaio 2018.

In data 24 aprile 2018, a conclusione del processo di accertamento, le parti sono addivenute ad una ridefinizione delle riprese a tassazione a 2,6 milioni di Euro rispetto agli originari 7,8 milioni di Euro.

Ciò ha determinato, ai fini IRES, la riduzione delle perdite fiscali riportabili a nuovo e l'utilizzo di crediti d'imposta esteri per un importo pari a 2,6 milioni di Euro e, ai fini IRAP, il pagamento di Euro 133 migliaia per la definizione delle annualità interessate.

E) ACCORDO DI DISTRIBUZIONE CON GOWAN COMPANY LLC DEL 18 OTTOBRE 2013

Con riferimento e in seguito alla richiesta di sconto del gennaio 2018 da parte di Gowan Company, comunicata tra gli eventi successivi del bilancio al 31 dicembre 2017, cui si rimanda, in data 23 aprile 2018 è stata depositata da parte di Gowan stessa una domanda di arbitrato nello Stato di New York (presso la sede dell'International Court of Arbitration - notificata in data 30 aprile 2018 alla società Isagro USA quale controparte del contratto di distribuzione in oggetto). Isagro USA, dopo aver cercato di trovare un accordo transattivo nonostante ritenesse infondata la richiesta di Gowan, in data 29 giugno 2018 ha depositato presso la Camera Arbitrale di New York il proprio scritto difensivo, nominando con l'occasione il proprio arbitro. Successivamente, Gowan ha depositato (i) una richiesta per la chiamata in causa della Isagro S.p.A. quale garante di Isagro USA e (ii) un documento di risposta allo scritto difensivo di Isagro USA. Isagro USA si è opposta, già in data 20 agosto 2018, alla chiamata in causa di Isagro S.p.A. e ha depositato, in data 5 settembre, ulteriore scritto difensivo a supporto della propria posizione, cui Gowan ha ulteriormente risposto. Isagro USA e Gowan si sono altresì scambiate scritti relativi alle richieste/allegazioni attinenti alla fase probatoria e, in data 28 febbraio 2019, hanno depositato le dichiarazioni dei testimoni rispettivamente indicati dalle stesse. Ciascuna parte ha tempo fino al 15 marzo 2019 per repliche. Infine, Gowan ha depositato un'ulteriore memoria in risposta agli scritti difensivi della Isagro USA, modificando la propria richiesta pecuniaria da circa USD 1,9 milioni a circa USD 2,5 milioni.

La fissazione della prima udienza di discussione è stata fissata per i giorni 8-10 aprile 2019 duranti i quali saranno anche sentiti i testimoni individuati dalle parti in causa.

Alla luce di quanto comunicato dai legali esterni di Isagro, gli Amministratori, in accordo con il parere degli stessi, ritengono che il rischio di soccombenza sia da considerarsi come remoto.

F) APPROVAZIONE BILANCIO 2017 E NOMINA NUOVO CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In data 24 aprile 2018 l'Assemblea degli azionisti di Isagro S.p.A.:

- ha preso visione dei dati consolidati e della Dichiarazione di carattere non finanziario relativi al 2017 del Gruppo Isagro ed ha approvato il bilancio d'esercizio 2017 di Isagro S.p.A., corredato della Relazione degli Amministratori sulla Gestione, così come approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società il 13 marzo 2018 e già comunicato al

Mercato. Per la copertura della perdita d'esercizio di Isagro S.p.A. di 2.259.319 Euro è stata utilizzata la posta "Utili a nuovo *post* quotazione Azioni Sviluppo – *ex* art. 24 dello Statuto societario" per 1.454.684 Euro e la posta "Utili a nuovo" per 804.635 Euro;

- ha deliberato di aumentare da 8 a 11 il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione e ha nominato, fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020, il nuovo Consiglio di Amministrazione composto da: Giorgio Basile (Presidente), Maurizio Basile, Riccardo Basile, Roberto Bonetti, Silvia Lazzeretti, Margherita Zambon, Enrica Maria Ghia (Amministratore indipendente), Marcella Elvira Antonietta Logli (Amministratore indipendente), Giuseppe Persano Adorno (Amministratore indipendente), Erwin Paul Walter Rauhe (Amministratore indipendente) e Angelo Zaccari (Amministratore indipendente).

Sempre in tale data l'Assemblea ha deliberato in senso favorevole in merito alla Relazione sulla Remunerazione – prima sezione – redatta ai sensi dell'art. 123-*ter* del D. Lgs. n. 58/1998 e dell'art. 84-*quater* del Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971/1999.

Successivamente, lo scorso 2 maggio il nuovo Consiglio di Amministrazione di Isagro ha deliberato:

- di nominare, fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020:
  - Giorgio Basile quale Amministratore Delegato (*Chief Executive Officer* – C.E.O.);
  - Maurizio Basile quale Vice Presidente;
  - i Consiglieri Enrica Maria Ghia, Marcella Elvira Antonietta Logli, Giuseppe Persano Adorno, Erwin Paul Walter Rauhe e Angelo Zaccari quali componenti del Comitato degli Amministratori Indipendenti;
  - il Consigliere Erwin Paul Walter Rauhe quale *Lead Independent Director*;
- di costituire il Comitato Nomine e Remunerazione, nominando quali componenti i Consiglieri Indipendenti Angelo Zaccari (Presidente), Enrica Maria Ghia e Giuseppe Persano Adorno;
- di costituire il Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità, nominando quali componenti i Consiglieri Indipendenti Marcella Elvira Antonietta Logli (Presidente), Enrica Maria Ghia e Giuseppe Persano Adorno;
- di nominare Ruggero Gambini quale "Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari".

Sempre in tale data il Consiglio ha valutato, ai sensi dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina delle società quotate e dell'art. 144-*novies* del Regolamento Emittenti di Consob, la sussistenza dei requisiti di indipendenza in capo a Enrica Maria Ghia, Marcella Elvira Antonietta Logli, Giuseppe Persano Adorno, Erwin Paul Walter Rauhe e Angelo Zaccari, nominati quali Consiglieri Indipendenti.

G) *APPROVAZIONE DEL PIANO DI "RETENTION AND INCENTIVE" 2018-2021 E AUTORIZZAZIONE ALL'ACQUISTO DI AZIONI SVILUPPO E ALL'ALIENAZIONE DI AZIONI ORDINARIE PROPRIE*

L'Assemblea, su proposta del Consiglio di Amministrazione del 13 marzo 2018, ha approvato il Piano di *retention* ed *incentive* a lungo termine denominato "Piano di *Restricted Shares* e *Performance Shares* 2018-2021", avente ad oggetto l'assegnazione gratuita di Azioni Sviluppo al *top management* di Isagro. Inoltre, ha autorizzato il Consiglio di Amministrazione di procedere, al servizio del suddetto Piano, all'acquisto di Azioni Sviluppo (fino ad un massimo di n. 1.000.000 di azioni) e all'alienazione delle n. 50.000 Azioni Ordinarie proprie (già interamente vendute alla data odierna). Nel corso del 2018 la Società, per il tramite di Banca Leonardo, ha proceduto all'acquisto di 681.243 Azioni Sviluppo ad un prezzo medio unitario di 1,24 Euro.

H) *RECESSO FRAMEWORK AGREEMENT CON GOWAN*

In data 25 giugno 2018 Isagro (a seguito di delibera del Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Comitato Amministratori Indipendenti ai sensi della procedura che disciplina le operazioni con le parti correlate) ha inviato a Gowan - con un congruo preavviso di 6 mesi - il recesso dal contratto di durata a tempo indeterminato denominato "*Framework Agreement*", stipulato il 30 luglio 2013 tra Piemme S.r.l., Isagro S.p.A. e Gowan Company LLC, ritenendolo non più in linea con gli interessi di Isagro. A tale riguardo, si evidenzia che in data 11 marzo 2019 la Gowan ha espresso il proprio dissenso dall'esercizio del suddetto diritto di recesso da parte di Isagro e che è intenzione di Gowan stessa procedere ad un arbitrato presso la Camera di Commercio Internazionale.

I) *COSTITUZIONE ISAGRO AGROSOLUTIONS KENYA LIMITED*

In data 18 luglio 2018 è stata costituita la società Isagro Agrosolutions Kenya Limited, interamente controllata da Isagro S.p.A.: la nuova società in una prima fase avrà compiti di supporto registrativo, di *intelligence* di mercato e di *marketing* locale.

J) *SCADENZA PATTO PARASOCIALE TRA PIEMME E GOWAN*

In data 18 ottobre 2018 è giunto a scadenza il patto parasociale relativo alle quote di Piemme S.r.l. (come comunicato e pubblicato ai sensi di legge in data 21 dicembre 2018) - società che esercita indirettamente il controllo su Isagro S.p.A. - stipulato in data 18 ottobre 2013 tra i soci persone fisiche di Piemme e la società statunitense Gowan Company LLC. Nella medesima data, è giunto a scadenza - per raggiunto termine di durata - il *lock-up agreement* contenuto nello stesso patto, e dunque i vincoli al trasferimento delle quote in esso previsti hanno cessato ogni loro effetto.

EVENTI SUCCESSIVI AL 31 DICEMBRE 2018

A) *LIQUIDAZIONE ISAGRO POLAND*

È stata avviata, con effetto dall'11 gennaio 2019, la procedura di messa in liquidazione della società Isagro Poland, interamente controllata da Isagro S.p.A., la cui chiusura definitiva avverrà una volta portati a termine i relativi adempimenti locali.

B) *OTTENIMENTO REGISTRAZIONE*

In data 25 febbraio 2019 è stata ottenuta la registrazione dei fungicidi rameici Airone Inox e Airone Scudo in Brasile che, in miscela con altri fungicidi sistemici, sono destinati alla strategia di difesa della soia dalla Ruggine Asiatica.

RISORSE UMANE

Gli organici effettivi al 31 dicembre 2018 di Isagro S.p.A. sono pari a 297 unità, come riassunto nella tabella sottostante.

Numero dipendenti	31/12/2018	31/12/2017	Differenza
Dirigenti/*Executives*	31	31	-
Quadri	69	66	+3
Impiegati*	120	123	-3
Operai	77	81	-4
Totale	**297**	**301**	**-4**

Tabella 4: Numero dipendenti Isagro

**include i lavoratori con qualifica speciale*

Il personale in organico al 31 dicembre 2018 è, pertanto, diminuito di 4 unità rispetto a quello del 2017, principalmente per effetto dell'assenza di lavoratori stagionali al 31 dicembre 2018 (pari invece a 8 unità al 31 dicembre 2017) e dell'incremento del personale a tempo indeterminato di 4 unità.

Tale esercizio è stato quindi caratterizzato da un normale *turnover* con evidenza del continuo rafforzamento dell'area commerciale nonché di importanti cambiamenti organizzativi che hanno interessato il vertice aziendale, tra i quali:

- l'uscita dalla Società nel 1° trimestre 2018 del *Group Director Business Development & Product Management*;
- la nomina, in data 14 marzo 2018, del *General Manager* (Davide Ceper) con responsabilità diretta su tutte le *Operations,* come descritto nel paragrafo "Principali eventi del 2018";
- l'assunzione, a far data dal 1° aprile 2018, del nuovo *Group Director Marketing & Sales*, Gianluca Fusco.

Nel mese di settembre 2018 è stata creata la funzione "*Business Excellence & Third Party Relations*", la cui responsabilità è stata affidata a Claudio Notaristefano (risorsa già presente nel Gruppo), con l'obiettivo di coordinare e collaborare in modo trasversale con tutte le *Operations*

per massimizzare l'efficienza, l'efficacia e la capacità di creazione di valore delle operazioni strategiche del Gruppo.
Sempre nel mese di settembre, nell'ambito della Direzione *Marketing & Sales* è stata creata la funzione "*Marketing & Product Management*" ove sono confluite tutte le attività di sviluppo del mercato e di posizionamento dei nostri prodotti a livello globale. La responsabilità di tale funzione è stata affidata, in un'ottica di maggiore internazionalizzazione del Gruppo, ad un *Manager* proveniente dalla controllata Isagro Asia, Subhrabitan Das.

Nel primo trimestre 2018 si è conclusa la prima parte del progetto "*Fit for our Future*" con l'identificazione di due macro tematiche sulle quali focalizzarsi: i valori aziendali con i relativi comportamenti e l'ottimizzazione dei processi.
Il progetto ha continuato il suo percorso con un sondaggio, preparato e gestito da un Centro di Ricerca internazionale (*High Performance Organization* – HPO *Center*), rivolto a tutti i dipendenti del Gruppo Isagro nel mondo, con la finalità di arricchire e complementare le evidenze emerse nel corso del progetto e stabilire una base quantitativa di partenza per misurare i progressi compiuti dalla organizzazione aziendale nel corso del tempo.
Sono stati così ridefiniti **mission, vision e valori** del Gruppo raccolti in un "*Guiding Message*" presentato dal *Management* a tutti i lavoratori durante gli incontri di fine anno.
A completamento di tale percorso sono stati individuati, a livello di Gruppo, gli *High Performance Organization Champion* che avranno il compito di divulgare e promuovere a tutta la popolazione aziendale i nuovi valori definiti da Isagro.

Nel corso del 2018 il rapporto con le Organizzazioni Sindacali si è mantenuto su un piano di collaborazione costruttivo che ha consentito di realizzare ottimi risultati nell'ambito della gestione delle relazioni industriali.
Le principali attività sono state:

- la condivisione e definizione di specifici accordi di orario di lavoro che recepiscono tutte le flessibilità offerte dal CCNL. Ciò ha permesso di attuare nei siti industriali le variazioni di orari che si sono rese necessarie per la garanzia delle diverse richieste produttive e di ottimizzare l'organizzazione aziendale complessiva;
- la condivisione e la definizione degli obiettivi annuali di produttività e di redditività del Premio di Partecipazione;
- la condivisione di percorsi di formazione e addestramento per l'attuazione del cambio generazionale nonché la definizione di nuove figure professionali polivalenti.

SELEZIONE E FORMAZIONE
In coerenza con quanto previsto dal piano annuale attuato in tutte le unità operative, sono proseguite le attività di formazione riguardo i temi di Qualità, Sicurezza e Ambiente, dell'apprendimento di lingue straniere (inglese e spagnolo), nonché quelli della formazione tecnica specifica per professionalità specialistiche.

DICHIARAZIONE CONSOLIDATA DI CARATTERE NON FINANZIARIO

La Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario di Isagro S.p.A., riferita all'esercizio 2018, predisposta ai sensi del D. Lgs. 254/16, costituisce una relazione distinta rispetto alla presente Relazione sulla gestione, come previsto dall'art. 5, comma 3, lettera b) del D. Lgs. 254/16, ed è disponibile sul sito internet www.isagro.com, nella sezione "Sostenibilità".

MODELLO DI ORGANIZZAZIONE, GESTIONE E CONTROLLO EX D. LGS. 231/2001

Il Consiglio di Amministrazione di Isagro S.p.A. ha approvato, in data 5 settembre 2018, la versione aggiornata del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo *ex* D. Lgs. 231/2001 (di seguito anche "Modello"), recependo le più recenti novità normative in materia nonché i cambiamenti intervenuti nell'assetto organizzativo.
Nella medesima data, il Consiglio ha altresì approvato la versione aggiornata del Codice Etico di Gruppo, parte integrante del Modello, al fine di rendere le regole di condotta e i principi di comportamento in essere coerenti con l'evoluzione normativa e con la *best practice* di riferimento.

Il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello e di curarne l'aggiornamento è affidato all'Organismo di Vigilanza (composto dai membri esterni Renato Colavolpe e Antonio Zoncada e da Laura Trovato, Responsabile *Internal Auditing* di Isagro), il cui mandato triennale è stato rinnovato dal Consiglio di Amministrazione del 2 maggio 2018 con scadenza fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020.

CODICE DI AUTODISCIPLINA E RELAZIONE DI *CORPORATE GOVERNANCE*

Isagro S.p.A. ha adottato il Codice di Autodisciplina delle società quotate quale punto di riferimento per un'efficace struttura di *corporate governance*.
In data 16 luglio 2018, il Comitato per la *Corporate Governance* ha approvato le modifiche al Codice di cui sopra.
La nuova versione del documento è stata formalmente recepita con delibera del Consiglio di Amministrazione del 1° agosto 2018.
Per una descrizione dettagliata della struttura di governo societario, si rimanda alla Relazione di *Corporate Governance*, disponibile presso la sede sociale, sul sito internet della Società (www.isagro.com – sezione *corporate governance*), nonché sul sito internet di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it).

PROCEDIMENTI GIUDIZIALI

Caffaro S.r.l. in amministrazione straordinaria

Nel corso del secondo semestre 2010, Isagro S.p.A. aveva chiesto di essere ammessa al passivo di Caffaro S.r.l. in amministrazione straordinaria, in relazione al credito vantato in virtù della garanzia rilasciata in favore di Isagro S.p.A. con il contratto preliminare di compravendita di un

ramo d'azienda del 4 luglio 2001, per la copertura dei costi relativi all'esecuzione delle opere di bonifica del sito produttivo di Aprilia.
Si ricorda che, a seguito di un lungo e complesso procedimento giudiziale, le parti nel mese di febbraio 2015 avevano sottoscritto un accordo transattivo in forza del quale avevano rinunciato al giudizio di opposizione allo stato passivo con conseguente estinzione del giudizio e ammissione di Isagro al passivo della Caffaro per il credito di Euro 2.250.000 al chirografo.
Per il medesimo credito era stata chiesta anche l'insinuazione al passivo di Snia S.p.A., anch'essa in amministrazione straordinaria, in qualità di socio unico di Caffaro e quindi obbligato in solido. Poiché il Tribunale di Milano aveva rigettato l'istanza, la società aveva predisposto l'opposizione allo stato passivo per cercare di ottenere l'ammissione del credito di Isagro al passivo di Snia S.p.A.. La prima udienza era stata fissata per il 27 settembre 2011 e, con decreto del 13 dicembre 2011, il Tribunale di Milano aveva rigettato il ricorso di Isagro S.p.A., ritenendo tale credito eventuale e futuro. Isagro ha pertanto impugnato tale decisione con ricorso in Cassazione, che con provvedimento depositato in data 8 febbraio 2018 ha rigettato il ricorso ed ha condannato Isagro al rimborso delle spese di giudizio.

Procedura in Appello avverso Polven.Re e M.Business
A seguito del rigetto della domanda di garanzia formulata da Polven.Re nei confronti di Isagro S.p.A. da parte del Tribunale de L'Aquila con sentenza del 2 marzo 2016, la soccombente Polven.Re promosse il giudizio di appello con il quale richiese la riforma integrale della pronuncia di primo grado. L'udienza per la discussione dell'appello fu fissata per il giorno 23 maggio 2017.
Durante il giudizio di primo grado Polven.Re era stata citata da M.Business che aveva lamentato una serie di inadempimenti e violazioni contrattuali in relazione al terreno concessole in locazione da parte di Polven.Re. Trattandosi del medesimo terreno che Polven.Re aveva acquistato da Isagro S.p.A., Polven.Re aveva chiesto ed ottenuto di poter chiamare in causa la stessa Isagro S.p.A. per attivare nei suoi confronti la garanzia contrattuale. Il risarcimento richiesto da M.Business era stato quantificato in € 709.547,26.
Polven.Re, che pure ha formulato una domanda riconvenzionale nei confronti di M.Business pari a € 628.769,63, ha quindi chiesto di essere manlevata da Isagro, la quale si è opposta.
Come sopra indicato, tale domanda riconvenzionale è stata rigettata dal Tribunale e Polven.Re è stata altresì condannata al risarcimento delle spese di lite.
Polven.Re ha altresì presentato alla Corte d'Appello de L'Aquila una istanza per la sospensione della provvisoria esecutività della sentenza di primo grado, che è stata discussa in data 25 maggio 2017: la Corte si è pronunciata con una sentenza di accoglimento dell'istanza.
A seguito dell'udienza di discussione del 7 dicembre 2017, la Corte d'Appello ha pronunciato sentenza nella quale, accogliendo le difese formulate da Isagro, ha rigettato il capo di impugnazione con cui Polven.Re aveva chiesto la modifica della sentenza di primo grado nella parte relativa alla domanda in garanzia a carico di Isagro.
La Corte ha altresì compensato le spese di lite tra M.Business e Polven.Re mentre ha condannato quest'ultima al pagamento in favore di Isagro delle spese legali. Si precisa che è scaduto il termine

per la Polven.Re per proporre ricorso in Cassazione avverso la sentenza di Appello pertanto questa è passata in giudicato.

Altro

Con riferimento agli altri procedimenti giudiziali in corso, per i quali non si segnalano aggiornamenti di rilievo, si rimanda allo specifico paragrafo della Nota Illustrativa.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Le operazioni con le parti correlate, ivi incluse le operazioni infragruppo e con Gowan, non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando invece nell'ordinario corso degli affari della Società. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e dei servizi commercializzati.

Per quanto concerne gli effetti economici e patrimoniali dei rapporti con le parti correlate di Isagro al 31 dicembre 2018, si rimanda a quanto indicato nel relativo paragrafo della Nota illustrativa.

OSSERVAZIONI SUL PROFILO FINANZIARIO E SULLA CONTINUITÀ AZIENDALE

Alla data del 31 dicembre 2018 Isagro S.p.A. mostra un **rapporto *debt/equity*** pari a 0,73 (rispetto al valore di 0,67 del 1° gennaio 2018) e Mezzi propri pari a 75,8 milioni di Euro (rispetto al valore di 82,2 milioni al 1° gennaio 2018) ed una liquidità effettiva di circa 15 milioni di Euro.

Nel corso del 2018, peraltro, Isagro S.p.A. ha ottenuto nuovi finanziamenti a medio/lungo termine per 22,2 milioni di Euro, che hanno allungato la *duration* media del debito ad un costo contenuto.

Il rimborso del debito a medio/lungo termine in scadenza nel 2019 verrà garantito dalla liquidità attuale congiuntamente ai flussi di cassa della gestione e unitamente all'utilizzo, se del caso, delle linee bancarie a breve termine a disposizione.

Peraltro, Isagro continuerà a cogliere opportunità di nuova finanza a medio/lungo termine in sostituzione di quella in scadenza, così garantendo continuità alla raggiunta coerenza tra *duration* dell'attivo e *duration* del debito.

Alla luce di quanto sopra esposto, il presente Bilancio al 31 dicembre 2018 è stato redatto sulla base del presupposto della continuità aziendale.

PRESENZA DI EVENTUALI DATI STIMATI

La redazione dei prospetti contabili richiede l'effettuazione di stime ed assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di riferimento: conseguentemente i risultati che verranno in seguito conseguiti potrebbero differire da tali stime.

Le stime vengono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti e per obsolescenza di magazzino, nonché per ammortamenti, svalutazioni, benefici ai dipendenti, imposte ed altri

accantonamenti a fondi. Oggetto di stima è la determinazione del *fair value* relativa alle *performance obligation* identificate in contratti che prevedono più prestazioni, tipicamente riconducibili agli Accordi di M/L, come quello siglato nel corso del primo semestre 2018 tra Isagro e Arysta. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a Conto Economico.

In particolare, con riferimento alla verifica dell'esistenza di eventuali perdite di valore dell'attivo sottoposto ad *impairment test* e nell'effettuare l'iscrizione e la valutazione della recuperabilità delle imposte anticipate, l'analisi è stata effettuata facendo riferimento al piano 2019 – 2023, approvato a gennaio 2019 dal Consiglio di Amministrazione di Isagro, costituito dal *budget* 2019, unitamente alle stime/proiezioni per il periodo 2020-2023 predisposte dalla Direzione per tale scopo. Tale piano si basa su assunzioni ritenute dal *management* ragionevolmente realizzabili ad eccezione degli impatti connessi a variabili esogene non controllabili rappresentate dai tempi e dalle probabilità di effettivo ottenimento delle registrazioni/ri-registrazioni e dalle variabili climatiche.

PROSPETTIVE

Con riferimento alle prospettive di medio termine, si conferma l'obiettivo di Isagro di ritornare ad un livello di fatturato consolidato intorno ai 200 milioni di Euro, grazie a crescita sia per linee interne che per linee esterne, cogliendo mirate opportunità di acquisizione.

Si ricorda che è atteso un contributo incrementale su fatturato e margini da parte del nuovo fungicida Fluindapyr a partire dal 2021, con impatti significativi negli anni successivi.

CONSIDERAZIONI SUL VALORE DI BORSA DEL TITOLO ISAGRO

Con riferimento all'andamento dei prezzi delle Azioni Ordinarie e delle Azioni Sviluppo di Isagro sul segmento STAR gestito da Borsa Italiana S.p.A., si ritiene rilevante evidenziare che:

1. la capitalizzazione di mercato totale di Isagro alla data dell'8 marzo 2019, ossia considerando congiuntamente la capitalizzazione delle Azioni Ordinarie e quella delle Azioni Sviluppo, risultava pari al 60% del valore di libro dei Mezzi Propri al 31 dicembre 2018, i quali a loro volta forniscono una valorizzazione per difetto del reale valore netto di mercato degli *asset* del Vostro Gruppo;
2. lo sconto applicato dal Mercato alle Azioni Sviluppo rispetto alle Azioni Ordinarie, pari al 14% alla data dell'8 marzo 2019, non trova, a giudizio del *Management* del Vostro Gruppo, alcuna giustificazione da un punto di vista economico/finanziario.

In relazione a quanto sopra, si ritiene che già il raggiungimento del primo traguardo sopra richiamato (con fatturato intorno ai 200 milioni di Euro nel medio termine) permetterà il trasferimento di una buona parte di tale valore "incorporato" nell'attivo di bilancio nei risultati di Conto Economico e nei flussi di cassa, non ravvisando quindi nella presente eccedenza dei Mezzi Propri rispetto alla capitalizzazione di Borsa un indicatore di *impairment* dell'attivo.

Con riferimento al secondo punto richiamato in apertura di paragrafo, infine, si ricorda che le Azioni Sviluppo, emesse da Isagro nel mese di maggio 2014, sono una nuova categoria di Azioni Speciali disegnata appositamente per società aventi un Soggetto Controllante (nel caso di Isagro, Piemme S.r.l.), che prevede, (i) a fronte dell'assenza del diritto di voto, un extra-dividendo rispetto alle Azioni Ordinarie (nel caso di Isagro, pari al 20%) quando viene deliberato un dividendo per queste ultime, e (ii) un innovativo meccanismo di protezione per l'investitore tale per cui, se il Soggetto Controllante perde il controllo e in ogni caso di OPA obbligatoria, le Azioni Sviluppo vengono automaticamente convertite in Azioni Ordinarie. Inoltre, le Azioni Sviluppo di Isagro si caratterizzano per un flottante pari a circa n. 13,7 milioni di azioni, contro gli 11,4 milioni delle Azioni Ordinarie, che le rende più "liquide" rispetto a queste ultime.

Per le ragioni sopra esposte Isagro ritiene che non vi siano giustificazioni "razionali", ossia basate su considerazione di ordine economico/finanziario, per l'esistenza di uno *spread* a sfavore delle Azioni Sviluppo.

PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Azionisti,

come evidenziato dal bilancio d'esercizio, il 2018 si è chiuso con una perdita netta di € 5.944.018. Se concordate con i criteri adottati, sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018, unitamente alla Relazione degli Amministratori sulla gestione, e Vi proponiamo di utilizzare la posta "Avanzo di fusione" a copertura dell'intera perdita d'esercizio.

p. Il Consiglio di Amministrazione
Dott. Giorgio Basile
(Presidente e Amministratore Delegato)

Milano, 13 marzo 2019

Allegato 1

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

(€ 000)	Esercizio 2018	Esercizio 2017	Differenze	
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**113.592**	**106.795**	**+6.797**	**+6,4%**
Altri ricavi e proventi	2.881	2.319	+562	
Consumi di materie e servizi esterni	(84.843)	(80.072)	-4.771	
Variazioni delle rimanenze di prodotti	(2.616)	(1.361)	-1.255	
Costi per lavori in economia capitalizzati	1.685	1.922	-237	
Accantonamenti a fondi spese e fondi svalutazione	(660)	(674)	+14	
Costo del lavoro	(21.528)	(20.809)	-719	
Accantonamenti premi dipendenti	(771)	(1.446)	+675	
EBITDA	**7.740**	**6.674**	**+1.066**	**+16,0%**
% sui Ricavi	*6,8%*	*6,2%*		
Ammortamenti:				
- attività materiali	(2.760)	(3.174)	+414	
- attività immateriali	(6.084)	(5.421)	-663	
- svalutazione attività materiali e immateriali	(247)	(543)	+296	
EBIT	**(1.351)**	**(2.464)**	**+1.113**	**N/S**
% sui Ricavi	*-1,2%*	*-2,3%*		
Dividendi da partecipazioni	694	711	-17	
Interessi, commissioni e sconti finanziari	(472)	(881)	+409	
Utili/(perdite) su cambi e strumenti derivati	(596)	446	-1.042	
Perdite da partecipazioni	(3.690)	(21)	-3.669	
Risultato ante imposte	**(5.415)**	**(2.209)**	**-3.206**	**N/S**
Imposte correnti e differite	(529)	(50)	-479	
Risultato netto	**(5.944)**	**(2.259)**	**-3.685**	**N/S**

Allegato 2

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO

(€ 000)	31.12.2018	01.01.2018 con effetto IFRS 9	Differenze		31.12.2017
Capitale fisso netto					
Avviamento	1.631	1.631	-		1.631
Altre attività immateriali	51.876	52.323	-447		52.323
Attività materiali	16.156	17.118	-962		17.118
Attività finanziarie	19.948	22.566	-2.618		22.566
Altre attività e passività a medio/lungo termine	7.620	9.107	-1.487		9.107
Totale capitale fisso netto	**97.231**	**102.745**	**-5.514**	**-5,4%**	**102.745**
Capitale circolante netto					
Rimanenze di magazzino	32.506	34.860	-2.354		34.860
Crediti commerciali	27.841	26.583	+1.258		29.050
Debiti commerciali	(23.748)	(25.417)	+1.669		(25.417)
Subtotale Capitale circolante commerciale netto	***36.599***	***36.026***	***+573***		***38.493***
Fondi correnti	(901)	(1.674)	+773		(1.674)
Altre attività e passività di esercizio	327	2.181	-1.854		2.181
Subtotale Altre attività e passività	***(574)***	***507***	***-1.081***		***507***
Totale capitale circolante netto	**36.025**	**36.533**	**-508**	**-1,4%**	**39.000**
Capitale investito	**133.256**	**139.278**	**-6.022**	**-4,3%**	**141.745**
T.F.R.	**(2.073)**	**(2.351)**	**+278**	**-11,8%**	**(2.351)**
Capitale investito netto	**131.183**	**136.927**	**-5.744**	**-4,2%**	**139.394**
Attività e passività non finanziarie destinate alla Dismissione	**-**	**-**	**-**		**-**
Totale	**131.183**	**136.927**	**-5.744**	**-4,2%**	**139.394**
coperto da:					
Capitale proprio					
Capitale sociale versato	24.961	24.961	-		24.961
Riserve e risultati a nuovo	56.764	57.232	-468		61.958
Perdita di esercizio	(5.944)	-	-5.944		(2.259)
Totale capitale proprio	**75.781**	**82.193**	**-6.412**	**-7,8%**	**84.660**
Posizione finanziaria netta					
Debiti a medio/lungo termine:					
- verso banche	37.853	43.720	-5.867		43.720
- verso altri finanziatori e società di *leasing*	1.254	1.581	-327	-	1.581
- altre passività/(attività) finanziarie e derivati IRS e di *trading*	(2.497)	26	-2.523		26
Totale debiti a medio/lungo termine	**36.610**	**45.327**	**-8.717**	**-19,2%**	**+45.327**
Debiti a breve termine:					
- verso banche	34.137	27.706	+6.431		27.706
- verso altri finanziatori e società di *leasing*	1.738	348	+1.390		348
- verso controllate, collegate, controllanti	(2.565)	(528)	-2.037		(528)
- altre passività/(attività) finanziarie e derivati IRS e di *trading*	23	(292)	+315		(292)
Totale debiti a breve termine	**33.333**	**27.234**	**+6.099**	**+22,4%**	**27.234**
Disponibilità liquide/depositi bancari	**(14.541)**	**(17.827)**	**+3.286**	**-18,4%**	**(17.827)**
Totale posizione finanziaria netta	**55.402**	**54.734**	**+668**	**+1,2%**	**54.734**
Totale	**131.183**	**136.927**	**-5.744**	**-4,2%**	**139.394**

Allegato 3

RENDICONTO FINANZIARIO

(€ 000)	31.12.2018*	31.12.2017
Disponibilità liquide iniziali (al 1° gennaio)	**17.827**	**5.402**
Attività operative		
Risultato netto delle attività in funzionamento	**(5.944)**	**(2.259)**
- Ammortamento attività materiali	2.760	3.174
- Ammortamento attività immateriali	6.084	5.421
- Perdite di valore delle attività materiali e immateriali	247	543
- Perdite di valore delle partecipazioni	3.690	21
- Accantonamenti ai fondi (incluso TFR)	837	1.663
- Accantonamento piano di *incentive e retention*	215	-
- (Plusvalenze)/minusvalenze nette da alienazione attività materiali e immateriali	1	(86)
- Dividendi da controllate, *joint venture* e collegate	(694)	(711)
- Interessi passivi netti verso istituti finanziari e società di *leasing*	1.246	1.099
- Oneri/(proventi) finanziari da strumenti derivati	2.115	(1.809)
- Imposte sul reddito	529	50
Flusso di circolante derivante dalla gestione corrente	*11.086*	*7.106*
- (Aumento)/diminuzione crediti commerciali	(2.312)	1.268
- Diminuzione rimanenze	2.354	541
- Aumento/(diminuzione) debiti commerciali	(1.669)	2.479
- Variazione netta altre attività/passività	2.765	3.287
- Utilizzi fondi (incluso TFR)	(1.864)	(1.888)
- Interessi passivi netti verso istituti finanziari e società di *leasing* pagati	(1.239)	(1.114)
- Flusso finanziario da strumenti derivati	(1.783)	1.496
- Incasso dividendi da controllate, *joint venture* e collegate	694	711
- Imposte sul reddito pagate	-	(42)
Flusso monetario da attività operative	**8.032**	**13.844**
Attività di investimento		
- Investimenti in attività immateriali	(5.814)	(7.774)
- Investimenti in attività materiali	(1.798)	(1.382)
- Prezzo netto da cessione attività materiali e immateriali	-	88
- Investimento di partecipazioni	(18)	(27)
Flusso monetario per attività di investimento	**(7.630)**	**(9.095)**
Attività di finanziamento		
- Accensione di debiti finanziari non correnti	22.184	34.000
- Rimborso di debiti finanziari non correnti	(26.386)	(23.737)
- Altre variazioni dei debiti finanziari (correnti e non)	5.829	(2.670)
- (Incremento)/decremento di crediti finanziari e depositi vincolati	(4.547)	83
- Acquisto Azioni Sviluppo proprie	(846)	-
- Vendita Azioni Ordinarie proprie	78	-
Flusso monetario da/per attività di finanziamento	**(3.688)**	**7.676**
Flussi di disponibilità liquide di esercizio	**(3.286)**	**12.425**
Disponibilità liquide finali (al 31 dicembre)	**14.541**	**17.827**

**Flussi calcolati come variazione tra i dati al 31 dicembre 2018 rispetto a quelli al 31 dicembre 2017*

NOTE ESPLICATIVE SUGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

In conformità a quanto indicato nella raccomandazione ESMA in materia di indicatori alternativi di *performance* (ESMA/2015/1415), si segnala che gli schemi riclassificati presentati nella presente Relazione degli Amministratori sulla Gestione presentano alcune differenze nella terminologia utilizzata e nel grado di dettaglio rispetto agli schemi ufficiali esposti nelle tavole contabili illustrate nelle pagine seguenti.

Lo schema di riclassificazione del Conto Economico, come riportato nell'Allegato 1, introduce, in particolare, l'accezione di **EBITDA**, che nel prospetto di Conto Economico corrisponde al Margine operativo lordo.

Lo schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale, come riportato nell'Allegato 2, è stato costruito partendo dalle voci dello schema a sezioni contrapposte dello Stato Patrimoniale e introducendo le seguenti voci:

- **Capitale fisso netto**, dato dalla differenza tra, da un lato, l'aggregato delle voci "Attività materiali", "Attività immateriali", "Avviamento", "Attività finanziarie", "Crediti e altre attività non correnti" e "Imposte anticipate" e, dall'altro lato, l'aggregato delle voci "Imposte differite", "Fondi non correnti" e "Altre passività non correnti";
- **Capitale circolante netto**, dato dalla differenza tra, da un lato, l'aggregato delle voci "Rimanenze", "Crediti commerciali", "Altre attività e crediti diversi correnti" e "Crediti tributari" e, dall'altro lato, l'aggregato delle voci "Debiti commerciali", "Fondi correnti", "Debiti tributari" e "Altre passività e debiti diversi correnti";
- **Capitale investito**, dato dalla somma di "Capitale fisso netto" e "Capitale circolante netto";
- **Capitale investito netto**, dato dalla somma algebrica di "Capitale investito" e della voce "Benefici per i dipendenti - T.F.R.".

Con riferimento al paragrafo "Principali indicatori" della presente Relazione, si segnala che:

- **Utile base per azione** è stato ottenuto dividendo il "Risultato netto" (o "Utile/(perdita) netta") a livello per il numero di azioni in circolazione nell'esercizio dell'emittente Isagro S.p.A.. Il numero di azioni in circolazione nell'esercizio 2018 era pari a 38.724.879;
- **Mezzi propri per azione** è stato ottenuto dividendo i "Mezzi propri" (o "Patrimonio netto") per il numero di azioni in circolazione dell'emittente Isagro S.p.A.;
- **R.O.E.** (o ***Return on Equity***) è dato dal rapporto tra il "Risultato netto" e i "Mezzi propri" alla data di chiusura dell'esercizio;
- **R.O.I.** (o ***Return on Investments***) è calcolato dividendo la voce "EBIT" per il "Capitale investito netto";
- **Posizione finanziaria netta/EBITDA** è calcolato dividendo la "Posizione finanziaria netta" alla data di chiusura dell'esercizio per l'"EBITDA" dell'esercizio.

ATTESTAZIONE AI SENSI DELL'ART. 15 DEL REGOLAMENTO CONSOB 20249/2017

Ai sensi dell'art. 2.6.2., comma 15, del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., Isagro S.p.A. dichiara che sussistono i requisiti richiamati dall'art. 15 del Regolamento Consob n. 20249/2017 lettere a), b) e c), relativamente alle società controllate costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea.

ATTESTAZIONE AI SENSI DELL'ART. 16 DEL REGOLAMENTO CONSOB 20249/2017

Ai sensi dell'art. 2.6.2., comma 13, del Regolamento Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., Isagro S.p.A. dichiara che le azioni della società stessa sono validamente ammesse alla quotazione in quanto non sussistono le condizioni inibitorie di cui all'art. 16 del Regolamento Consob n. 20249/2017.

INFORMAZIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 70 E 71 DEL REGOLAMENTO CONSOB 11971/99 (REGOLAMENTO EMITTENTI)

Si ricorda che, in data 25 settembre 2012, il Consiglio di Amministrazione di Isagro S.p.A., ai sensi dell'art. 3 della Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012, ha deliberato di aderire al regime di *opt-out* di cui agli articoli 70, comma 8, e 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti avvalendosi pertanto della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizione e cessione.

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Ruggero Gambini, dichiara, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 2, del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nella presente Relazione annuale al 31 dicembre 2018 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.